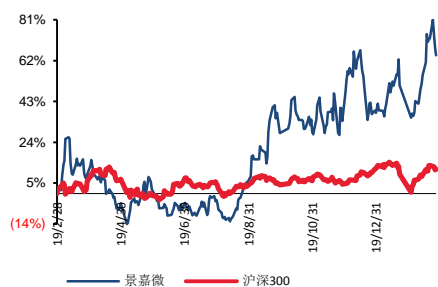


国防军工

业绩快报点评：销售步入快速增长期，看好军民市场双轮驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	301/143
总市值/流通(百万元)	21,095/10,024
12个月最高/最低(元)	77.04/36.73

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

联系人：王睿

电话：010-88695272

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

事件：公司发布 2019 年度业绩快报，本年度公司实现营业收入 5.31 亿元 (YoY +33.63%)，归母净利润 1.74 亿元 (YoY +22.31%)，EPS 为 0.58 元 (YoY +9.43%)。分季度看，Q4 实现营收 1.46 亿元 (YoY +40.18%)，归母净利润 0.51 亿元 (YoY +15.98%)。

点评：

利润增速低于收入增速，或因费用支出增长所致。据公告披露，由于图形显控领域和小型专用化雷达领域产品销售增长等因素，公司全年收入呈现出快速增长趋势(+33.63%)，较 18 年增速提升 3.92 pct，Q4 业绩继续加速(+40.18%)。Q4 利润增速明显下滑，我们判断主要由于公司新品处于研发推广期，各项费用必将有所增长，同时随着民品市场推广，综合毛利率有一定下降压力。总体来看，公司全年业绩符合预期，业绩步入快速增长阶段。

公司 GPU 产品先发优势明显，未来有望横向拓展至舰载、车载领域。公司第一代 GPU 芯片于 2015 年成功通过鉴定审查并实现量产，广泛应用于航空装备显控领域，取得了良好的口碑。目前，国产自主可控 GPU 厂商非常稀缺，具备产业化能力的公司更是凤毛麟角。我们认为，景嘉微凭借先发优势，在技术、市场、人才等方面完成原始积累，基于 JM5 系芯片供应多年形成的良好局面，随着舰船、地面战车等装备对显控系统性能要求逐渐提升，自主可控 GPU 芯片需求将陆续爆发，公司军品业务有望横向拓展至需求更为广阔的海军、陆军市场。

专用市场国产替代催生中期动能，消费市场长期大有可为。公司 JM7200 芯片已完成流片、封装阶段工作，该系列芯片采用 28nm 工艺制造，性能得到了显著的提升，在军用领域能够满足高性能的嵌入式系统的要求，民用领域能够满足台式计算机、笔记本等桌面系统的显示要求。2019 年 11 月 29 日，公司与湖南长城签署战略合作协议，初步规划明年供应湖南长城 10 万套 JM7200 型显卡用于竞标湖南省政府采购项目。目前公司 JM7200 芯片已完成与龙芯、飞腾、银河麒麟、中标麒麟、国心泰山、道以及天脉等国内主要的 CPU 和操作系统厂商的适配工作，与中国长城、超越电子等十余家国内主要计算机整机厂商建立合作关系并进行产品测试，进一步开展适配与市场推广工作。

此外，公司新一代 JM9 系列芯片研发已进入工程研制阶段，根据公司相关公告，未来 JM9 系列芯片将采用 14nm 工艺，支持更高的 OpenGL

版本，支持更高速的总线接口，核心频率、显存带宽和渲染性能相对JM5、JM7系列都有大幅度提升，预计性能可以达到NVIDIA和ATI公司2016年中端产品水平，与国外同类产品技术差距将缩短至4年。凭借新一代JM9系列芯片，加上公司不断投入研发实现的技术迭代，国产替代成为可能，景嘉微未来有望切入民用消费级市场。

小型专用化雷达和消费级芯片是公司未来大力发展的业务方向。公司开发的小型专业化雷达在军用领域取得了一定的先发优势，主要产品包括探测雷达、低空监视雷达、机载弹载小型雷达、主动防护雷达系统等一系列专用化雷达产品，雷达业务营收占比逐年提升，从2015年的9.44%提升至2018年的19.71%。同时，为满足客户多样性的需求，增强公司的长期竞争力，公司还继续探索民用消费类电子芯片，在已有芯片研发的基础上，研制出满足消费电子市场需求的芯片产品，寻求多技术领域的军民融合，提升公司未来的竞争力和盈利能力。

盈利预测和评级。公司是国产GPU稀缺标的，在军用GPU领域优势显著，市场逐步拓宽；同时，随着芯片国产化替代持续推进，桌面级市场孕育巨大机会，我们看好公司的长期发展，预计公司2020年~2021年营业收入分别为13.11亿元、17.62亿元，2020年~2021年归属母公司净利润分别为3.01亿元、3.82亿元，EPS分别为1.00元、1.27元，对应当前股价的PE分别为63倍和50倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示：芯片研发进度不达预期；产品市场拓展不达预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	397.22	530.80	1310.56	1762.26
(+/-%)	29.71%	33.63%	146.90%	34.47%
归母净利润(百万)	142.29	174.03	300.73	381.88
(+/-%)	19.74%	22.31%	72.81%	26.98%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.58	1.00	1.27
市盈率(PE)	134.45	109.93	63.62	50.10

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	340	1372	1373	13	784	营业收入	306.2	397.2	530.8	1310.6	1762.3
应收和预付款项	377	506	613	2188	1587	营业成本	65.0	93.3	130.8	457.5	648.2
存货	88	131	173	892	618	营业税金及附加	4.50	7.37	9.55	23.85	32.60
其他流动资产	4	1	1	1	1	销售费用	15.03	21.38	31.85	72.74	96.92
流动资产合计	730	808	2011	2160	3094	管理费用	109.12	51.02	184.72	419.38	546.30
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(3.57)	(4.85)	(22.95)	(7.61)	(0.95)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3.20	19.39	4.00	4.00	4.00
固定资产	9	20	216	238	204	投资收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	94	224	56	0	0	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	64	65	66	59	51	营业利润	112.99	128.93	192.84	340.75	435.22
长期待摊费用	4	5	6	3	0	其他非经营损益	2.08	(0.23)	11.85	13.00	14.00
其他非流动资产	15	18	22	22	22	利润总额	115.07	128.70	204.69	353.75	449.22
资产总计	917	1140	2377	2481	3371	所得税	4.05	(2.16)	30.66	53.02	67.34
短期借款	0	0	0	0	29560	净利润	111.02	130.85	174.03	300.73	381.88
应付和预收款项	116	136	96	441	274	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	118.83	142.29	174.03	300.73	381.88
其他负债	27	30	30	30	30						
负债合计	142	165	126	766	304	预测指标					
股本	270	301	301	301	301	毛利率	78.8%	76.5%	75.4%	65.1%	63.2%
资本公积	237	1318	1318	1318	1318	销售净利率	36.3%	32.9%	32.8%	22.9%	21.7%
留存收益	491	592	737	986	1302	销售收入增长率	10.2%	29.7%	33.6%	146.9%	34.5%
归母公司股东权益	998	2211	2355	2605	2921	EBIT 增长率	-4.0%	11.1%	40.2%	90.4%	29.5%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润增长率	12.9%	19.7%	40.2%	72.8%	27.0%
股东权益合计	998	2211	2355	2605	2921	ROE	11.9%	6.4%	7.4%	11.5%	13.1%
负债和股东权益	1140	2377	2481	3371	3225	ROA	10.4%	6.0%	7.0%	8.9%	11.8%
						ROIC	21.0%	19.2%	17.1%	28.7%	12.7%
						EPS (X)	0.39	0.47	0.58	1.00	1.27
						PE (X)	160.99	134.45	109.93	63.62	50.10
						PB (X)	19.17	8.65	8.12	7.34	6.55
						PS (X)	62.47	48.16	36.04	14.60	10.86
						EV/EBITDA (X)	143.16	130.71	79.99	50.28	37.82

资料来源: WIND, 太平洋证券研究

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。